



European Securities and  
Markets Authority

# Suunised

**MiFID 2 tootejuhtimise nõuete kohta**



## Sisukord

I. Reguleerimisala.....	3
II. Eesmärk .....	3
III. Mõisted .....	3
IV. Järgimis- ja aruandluskohustus .....	4
V. MiFID 2 artikli 16 lõike 3 ja artikli 24 lõike 2 kohaldamise suunised.....	5
V.1. Üldosa .....	5
V.2. Väljatöötajate suunised.....	5
V.3. Turustajate suunised .....	8
V.4. Suunised nii väljatöötajaid kui ka turustajaid puudutavate küsimuste kohta .....	15

## I. Reguleerimisala

### Subjektid

#### 1. Neid suuniseid kohaldatakse

- investeerimisühingutele, kelle suhtes kohaldatakse mis tahes järgmist sätet:
  - i. direktiivi 2014/65/EL<sup>1</sup> (MiFID 2) artikli 9 lõige 3;
  - ii. MiFID 2 artikli 16 lõige 3;
  - iii. MiFID 2 artikli 24 lõiked 1 ja 2;
  - iv. komisjoni delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593<sup>2</sup> (MiFID 2 delegeeritud direktiivi) artiklid 9 ja 10;
- eespool nimetatud investeerimisühingute järelevalvega seotud pädevatele asutustele.

### Käsitlusala

2. Neid suuniseid kohaldatakse seoses suuniste lõikes 1 osutatud nõuetega; eelkõige käsitlevad need investeerimistoodete tootmist või turustamist.

### Jõustumine

3. Suuniseid kohaldatakse alates 3. jaanuarist 2018.

## II. Eesmärk

4. Suuniste eesmärk on selgitada täpsemalt lõikes 1 nimetatud investeerimisühingute tootejuhtimise kohustusi.
5. ESMA loodab, et suunised aitavad saavutada suurema ühtsuse MiFID 2 tootejuhtimise nõuete rakendamisel ja kohaldamisel. ESMA eeldab, et suuniste järgimine tugevdab ka investorkaitset. V lisas on toodud mitu selgitavat näidet. Need näited ei ole osa suunistest, vaid nende eesmärk on aidata investeerimisühingutel ja pädevatel asutustel mõista, kuidas suunised kohalduvad.

## III. Mõisted

6. Käesolevate suuniste kohaldamisel kasutatakse järgmisi mõisteid:

---

<sup>1</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (ELT L 173, 12.6.2014, lk 349).

<sup>2</sup> Komisjoni 7. aprilli 2016. aasta delegeeritud direktiiv (EL) 2017/593, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses kliendi finantsinstrumentide ja vahendite kaitsmisega, tootejuhtimise kohustuste ja normidega, mida kohaldatakse teenustasu, vahendustasu või mis tahes muu rahalise või mitterahalise hüve maksmise või saamise suhtes (ELT L 87, 31.3.2017, lk 500–517).

- „investeeringisühingud“ on äriühingud, kelle suhtes kohaldatakse lõikes 1 sätestatud nõudeid, ning need hõlmavad investeeringisühinguid (nagu on määratletud MiFID 2 artikli 4 lõike 1 punktis 1), sealhulgas krediidasutusi, kui nad teostavad investeeringisteenusi ja -tegevusi (MiFID 2 artikli 4 lõike 1 punkti 2 tähenduses), investeeringisühinguid ja krediidasutusi, kui nad tegelevad müügiga või nõustavad kliente struktureeritud hoiuste valdkonnas, eurofondide valitsejaid ja väliseid alternatiivsete investeeringifondide valitsejaid (AIFI valitsejaid) (nagu määratletud alternatiivsete investeeringifondide valitsejate direktiivi<sup>3</sup> artikli 5 lõike 1 punktis a), kui nad osutavad individuaalse portfelli haldamise investeeringisteenusi või kõrvalteenuseid (eurofondide direktiivi<sup>4</sup> artikli 6 lõike 3 punktide a ja b ning alternatiivsete investeeringifondide valitsejate direktiivi artikli 6 lõike 4 punktide a ja b tähenduses);
- „investeeringistoode“ on finantsinstrument (MiFID 2 artikli 4 lõike 1 punkti 15 tähenduses) või struktureeritud hoius (MiFID 2 artikli 4 lõike 1 punkti 43 tähenduses);
- „väljatootaja“ on – võttes arvesse MiFID 2 delegeeritud direktiivi põhjendust 15 ja artikli 9 lõiget 1 – investeeringisühing, kes tegeleb investeeringitoote väljatootamisega, sealhulgas toote loomisega, arendamisega, emiteerimisega või kujundamisega, aga ka korporatiivse emitendi nõustamisega uue toote turule viimisel;
- „turustaja“ on – võttes arvesse MiFID 2 delegeeritud direktiivi põhjendust 15 ja artikli 10 lõiget 1 – investeeringisühing, kes pakub, soovib või müüb kliendile investeeringistoodet ja -teenust.

#### **IV. Järgimis- ja aruandluskohustus**

##### **Suuniste staatus**

7. Käesolev dokument sisaldab suuniseid, mis on välja antud ESMA määruse artikli 16 kohaselt. Kooskõlas ESMA määruse artikli 16 lõikega 3 peavad pädevad asutused ja finantsturu osalised võtma kõik suuniste järgimiseks vajalikud meetmed.
8. Pädevad asutused, kellele suuniseid kohaldatakse, peaksid neid järgima, lisades need oma järelevalvetavadesse, sh juhul, kui teatud suunised on suunatud peamiselt finantsturu osalistele.

##### **Aruandlusnõuded**

9. Pädevad asutused, kellele neid suuniseid kohaldatakse, peavad kahe kuu jooksul alates käesoleva dokumendi avaldamisest ESMA veebilehel kõigis ELi ametlikes keeltes, ESMA-

---

<sup>3</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 8. juuni 2011. aasta direktiiv 2011/61/EL alternatiivsete investeeringifondide valitsejate kohta ning millega muudetakse direktiive 2003/41/EÜ ja määruseid (EÜ) nr 1060/2009 ning (EL) nr 1095/2010 (ELT L 174, 1.7.2011, lk 1–73).

<sup>4</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 13. juuli 2009. aasta direktiiv 2009/65/EÜ vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta (uuesti sõnastatud) (ELT L 302, 17.11.2009, lk 32).

le teatama, kas nad järgivad suuniseid või kavatsevad hakata neid järgima, koos mittejärgimise põhjustega.

10. Investeeringisühingud ei pea ESMA-le teatama, kas nad suuniseid järgivad.

## **V. MiFID 2 artikli 16 lõike 3 ja artikli 24 lõike 2 kohaldamise suunised**

### **V.1. Üldosa**

11. Vastavalt MiFID 2 delegeeritud direktiivi artikli 9 lõike 1 teisele lõigule ja artikli 10 lõike 1 esimesele lõigule tuleks neid suuniseid kohaldada viisil, mis on asjakohane ja proportsionaalne, võttes arvesse investeerimistoote, investeerimisteenuse ja toote sihturu olemust.

12. Kui investeerimisühing tegutseb nii investeerimistoote väljatöötaja kui ka turustajana, kohaldatakse allpool esitatud suuniseid asjakohasel juhul ja seni, kuni investeerimisühing vastab kõikidele kohaldatavatele väljatöötaja ja turustaja kohustustele.

### **V.2. Väljatöötajate suunised**

#### **Võimaliku sihturu kindlaksmääramine väljatöötaja poolt: arvesse võetavad kategooriad**

13. Väljatöötaja ei tohiks võimalikku sihturgu kindlaks määrata üksnes kvantitatiivsete kriteeriumide alusel, vaid see peab põhinema ka piisavatel kvalitatiivsetel kaalutlustel. Eelkõige massituruteenused võivad nõuda protsesside automatiseerimist ja see automatiseerimine põhineb tavaliselt valemitel või algoritmilistel meetoditel, mis töötlevad toodete ning klientide kvantitatiivseid kriteeriume. Sellised numbrilised andmed luuakse tavaliselt reitingusüsteemide abil (näiteks kasutades toote omadusi nagu finantsinstrumentide volatiilsus, emitendi reiting jne või faktiliste andmete „konverteerimisega“ numbrilisteks süsteemideks). Sihturu kindlaksmääramisel ei tohiks investeerimisühingud tugineda ainult sellistele kvantitatiivsetele kriteeriumidele, vaid peaksid neid piisavalt tasakaalustama kvalitatiivsete kaalutlustega.

14. Väljatöötajad peaksid oma investeerimistoodete sihturu kindlaksmääramisel võtma aluseks käesolevates suunistes esitatud kategooriate loendi. Kategooriate loend on kumulatiivne: sihturu hindamisel peaks iga väljatöötaja kasutama kõiki neid kategooriaid. Seejuures peaks väljatöötaja analüüsima iga kategooria asjakohasust teatud toote jaoks ja seejärel ühtlustama identifitseerimise sügavuse proportsionaalselt toote liigi, olemuse ning muude omadustega (nagu on kirjeldatud suuniste punktides 18–24).

15. Igat kategooriat üksikasjalikult kirjeldades peaksid väljatöötajad võtma arvesse eri kategooriate vahelisi seoseid, sest need kõik aitavad konkreetse toote sihturgu kindlaks määrata.

16. Väljatöötajad ei tohiks välistada ühtegi viit allpool nimetatud kategooriat. Kui väljatöötajate arvates on need viis kategooriat sihturu kindlaksmääramiseks liiga piiravad, võivad nad kategooriaid lisada. Lisakategooriate kasutamise kaalumisel võivad väljatöötajad võtta arvesse turustajatega seotud infokanalite omadusi. Näiteks selleks, et hõlbustada

turustajatega teabe vahetamist ja soodustada avatud struktuuri, võivad väljatöötajad piirata täiendavate kategooriate kasutamist juhtudega, mil need on olulised toote sihtturu kindlaksmääramisel.

17. Väljatöötajad peavad kindlaks määrama potentsiaalse sihtturu<sup>5</sup>. Kuna neil tavaliselt puudub otsene kontakt kliendiga, tähendab see – vastavalt MiFID 2 delegeeritud direktiivi artikli 9 lõike 9 teisele lõigule –, et sihtturu kindlaksmääramine võib põhineda muu hulgas ka nende tootega seotud teoreetilistel teadmistel ja kogemustel.
18. Väljatöötajad peaksid kasutama järgmist viiest kategooriast koosnevat loendit:
  - (a) Klientide liik, kellele toode on suunatud: investeerimisühing peaks täpsustama, millist liiki klientidele toode on suunatud. See täpsustus tuleks teha vastavalt MiFID 2 direktiivi klientide liigitusele („jaeklient“, „kutseline klient“ ja/või „võrdne vastaspool“).
  - (b) Teadmised ja kogemused: investeerimisühing peaks täpsustama, millised teadmised peaksid sihtklientidel olema seoses asjaomase tooteliigiga, tooteomadustega ja/või temaatiliselt seotud valdkondadega, mis aitavad toodet mõista. Näiteks keerukate tootlusprofiilidega struktureeritud toodete korral võivad investeerimisühingud täpsustada, et sihtinvestoritel peaksid olema teadmised konkreetse tooteliigi toimimisest ja toote tõenäolistest tulemustest. Kogemustest lähtudes võib investeerimisühing kirjeldada, kui palju praktilisi kogemusi sihtklientidel peaks olema seoses asjaomase tooteliigiga, asjaomaste tooteomadustega ja/või temaatiliselt seotud valdkondadega. Investeerimisühing võib täpsustada näiteks ajavahemiku, mille jooksul kliendid peaksid olema olnud finantsturgudel aktiivsed. Teadmised ja kogemused võivad teatud juhul üksteisest sõltuda (st piiratud või puuduva kogemusega investor võib olla nõuetekohane sihtklient, kui ta kompenseerib puuduva kogemuse ulatuslike teadmistega).
  - (c) Finantsseisund, mis keskendub võimele kanda kahjumit: investeerimisühing peaks täpsustama kahjude protsendi, mida sihtkliendid peavad olema võimelised ja valmis endale lubama (näiteks väiksematest kahjudest täiskahjuni), samuti täiendavad maksekohustused, mis võivad investeeritud summat ületada (näiteks lisatagatise nõuded). Selle võib ka määratleda maksimaalse osana varadest, mida tuleb investeerida.
  - (d) Toote riski- / tootluse profiili riskitaluvus ja sobivus sihtturuuga: investeerimisühing peaks määratlema üldise hoiaku, mis sihtklientidel peab olema seoses investeerimisriskidega. Põhilised riskikäitumised tuleb liigitada (näiteks „riskile orienteeritud või spekulatiivne“, „tasakaalustatud“, „konservatiivne“) ja neid tuleb selgelt kirjeldada. Et ahela eri äriühingutel on riskide määratlemisel erinevad lähenemisviisid, peaks investeerimisühing selgesõnaliselt kirjeldama kriteeriume, mis peavad olema täidetud, et kliendid sellisel viisil liigitada. Investeerimisühingud peaksid kasutama selle nõude täitmiseks seal, kus see on asjakohane, PRIIPide määruuses või eurofondide direktiivis sätestatud riskinäitajat.
  - (e) Klientide eesmärgid ja vajadused: investeerimisühing peaks täpsustama sihtklientide investeerimiseesmärgid ja -vajadused, mida toode on kavandatud täitma, sealhulgas sihtklientide laiemad finantseesmärgid või üldise strateegia, mida nad investeerimisel järgivad. Näiteks võib viidata oodatavale investeerimisperioodile (investeeringu hoidmise

---

<sup>5</sup> Vt MiFID delegeeritud direktiivi artikli 9 lõige 9.

aastate arv). Kõnealuseid eesmärke saab muuta üksikasjalikumaks, täpsustades investeringu teatud aspekte ja sihtklientide ootusi. Klientide konkreetsed eesmärgid ja vajadused, mida toode peab täitma, võivad olla nii täpsemad kui ka üldisemad. Näiteks võib toode olla kavandatud teatud demograafilise vanuserühma vajaduste rahuldamiseks või maksutõhususe saavutamiseks, lähtuvalt riigist, kus klient on maksukohuslane, või tootel võivad olla spetsiifilised tooteomadused, et saavutada konkreetseid investeerimiseesmärke, nagu „valuutakaitse“, „roheline investering“, „eetiline investering“ jne.

19. Sõltuvalt konkreetse väljatöötatud toote omadustest võib ühe või mitme eelnimetatud kategooria kirjelduse tulemusena olla sihtklientide rühm lai ja hõlmata ka piiratumat rühma. Näiteks kui toodet peetakse sobivaks sihtklientidele, kellel on üldised asjakohased teadmised ja kogemused, on see loomulikult kooskõlas edasijõudnud taseme teadmiste ja kogemustega.
20. Et vältida valesti tõlgendamist ja arusaamatusi, peaksid väljatöötajad selgelt määratlema sihtturu kindlakstegemisel kasutatavad mõisted ja terminoloogia viie eespool loetletud kategooria põhjal.

#### **Võimaliku sihtturu kindlaksmääramine: eristamine väljatöötatud toote olemuse alusel**

21. Võimalik sihtturg tuleks kindlaks määrata sobival ja proportsionaalsel viisil, võttes arvesse investeerimistootete olemust. See tähendab, et sihtturu kindlaksmääramisel peaks arvestama toote omadusi, sealhulgas toote keerukust (sh kulude ja tasude struktuuri), riski ja tootluse profiili või likviidsust või toote uuenduslikkust.
22. Seepärast tuleks keerukamate toodete, näiteks keerukate tootlusprofiilidega struktureeritud toodete sihtturg täpsemalt kindlaks määrata. Lihtsamate ja enamlevinud toodete korral on tõenäoline, et sihtturg määratakse kindlaks vähem üksikasjalikumalt<sup>6</sup>.
  - Teatud liiki investeerimistoodete korral võib väljatöötaja eespool nimetatud ja punktis 18 osutatud sihtturu kategooriate kindlaksmääramisel järgida ühtset lähenemisviisi, kui tegu on üht liiki finantsinstrumentidega, millel on piisavalt võrreldavad tooteomadused (näiteks väline võrdlusalus või nad kuuluvad teatud nõuetele vastava väärtipaberibörsi segmenti).
  - Sõltuvalt investeerimistootest võib ühe või mitme eespool nimetatud kategooria kirjeldus olla üldisem. Mida lihtsam on toode, seda vähem üksikasjalik võib olla kategooria.
23. Siiski peab sihtturg olema kõigil juhtudel piisavalt üksikasjalik, et vältida selliste investorirühmade lisamist, kelle vajaduste, eripära ja eesmärkidega toode ei sobi.
24. Eriotstarbeliste või erilahendustega toodete sihtturg on tavaliselt klient, kes toote tellis, välja arvatud juhul, kui toote turustamine teistele klientidele on samuti ette nähtud.

#### **Väljatöötaja turustusstrateegia ja sihtturu määratluse kooskõlastamine**

---

<sup>6</sup> Vt MiFID 2 delegeeritud direktiivi põhjendus 19.

25. Vastavalt MiFID 2 artikli 16 lõikele 3 peab väljatöötaja tagama, et kavandatav turustamisstrateegia on kooskõlas kindlaksmääratud sihtturuga, ning vastavalt MiFID 2 artikli 24 lõikele 2 peab väljatöötaja võtma mõistlikke meetmeid tagamaks, et finantstoodet turustatakse kindlaksmääratud sihtturule. Väljatöötaja peaks kavandama oma turustusstrateegia nii, et see strateegia soodustaks toote müümist selle toote sihtturule. See tähendab ühtlasi seda, et kui väljatöötaja saab oma toodete turustajaid valida, teeb ta kõik endast oleneva, et valida turustajad, kelle pakutavad kliendid ja teenused toote sihtturuga sobivad.
26. Turustusstrateegia kavandamisel peaks väljatöötaja kindlaks määrama turustajale vajaliku klienditeabe ulatuse tema toote sihtturu nõuetekohaseks hindamiseks. Seega peaks väljatöötaja pakkuma sellist tüüpi investeerimisteenuseid, mille kaudu sihtkliendid peavad või võivad finantsinstrumendi omandada. Kui toode loetakse sobivaks müümiseks ilma nõustamiseta, võib investeerimisühing täpsustada ka eelistatud omandamiskanali.

### **V.3. Turustajate suunised**

#### **Turustaja sihtturu hinnangu ajastus ja seos muude tootejuhtimise protsessidega**

27. Turustajapoolne sihtturu kindlaksmääramine (st toote tegelik sihtturg) peaks olema osa üldisest otsustusprotsessist, mis hõlmab teenuseid ja tooteid, mida turustaja kavatses turustada. Seega peaks sihtturu tegelik kindlaksmääramine toimuma varases etapis, mil juhtorgan on eelnevalt (st enne tegevuse alustamist) määratlenud investeerimisühingu tegevuspõhimõtted ja turustusstrateegiad.
28. Eelkõige peaksid turustajad võtma algusest peale kohustuse tagada pakutavate toodete ja seonduvate teenuste üldine vastavus sihtkliendide vajadustele, eripäradele ja eesmärkidele.
29. Teenuse- ja tootevalikuga seotud otsustusprotsess koos sihtturu kindlaksmääramise protsessiga peaks otseselt mõjutama investeerimisühingu igapäevategevust, sest juhtorganite valikuid rakendatakse investeerimisühingu otsuste ahelas ja hierarhias. Need protsessid mõjutavad otseselt pakutavate toodete ja teenuste sobivust ning kõiki muid pakutavate teenustega seotud asjakohaseid protsesse, eelkõige eelarveliste eesmärkide ja personali tasustamispoliitika määratlemist.
30. Investeerimisühingud peaksid eelkõige keskenduma investeerimisteenustele, mille kaudu tooteid nende sihtturgudele pakutakse. Selles kontekstis eeldab ESMA, et toodete olemust võetakse nõuetekohaselt arvesse, pöörates erilist tähelepanu sellistele toodetele, millel on eriline keerukus/riskiomadused või muud asjakohased tunnused (nagu mittelikviidsus ja uuenduslikkus).<sup>7</sup> Näiteks kui turustajal on mõne kliendi kohta üksikasjalikke andmeid (näiteks käimasoleva investeerimisnõustamise kaudu), võib ta leida, et toote konkreetset

---

<sup>7</sup> See on kooskõlas MiFID 2 delegeeritud direktiivi põhjendusega 18, milles selgitatakse järgmist: „Arvestades direktiivis 2014/65/EL sätestatud nõuetega ja investorite kaitse huvides peaksid tootejuhtimise eeskirjad kehtima kõigile toodetele, mida müüakse esma- ja järelturul sõltumata toote või osutatava teenuse liigist ning müügikohale kehtivatest nõuetest. Samas tuleks neid nõudeid kohaldada proportsionaalselt, sõltuvalt toote keerukusest ja sellest, mil määral on olemas avalikult kättesaadav teave selle kohta, võttes arvesse finantsinstrumendi, investeerimisteenuste ja sihtturu iseloomu. Proportsionaalsus tähendab, et nõuded võiksid olla küllalt lihtsad, kui tegu on teatud lihtsate toodetega, mida turustatakse ainult korralduste täitmise alusel ja kui need tooted on sobilikud jaeturu vajaduste ja iseloomuga.“



riski- ja tootlusprofiili arvesse võttes on selle klientide rühma huvid kõige paremini kaitstud siis, kui korralduste täitmise teenused on nende jaoks välistatud. Samuti võib turustaja otsustada, et teatud mittekeerukaid tooteid, mida võidakse pakkuda ainult korralduste täitmise alusel, pakutakse vaid siis, kui need on kooskõlas sobivuse või asjakohasuse nõuetega, et tagada klientidele suurem kaitse.

31. Eelkõige peaksid turustajad otsustama, milliseid tooteid soovitatakse (ka portfelli haldamise kaudu) või pakutakse või turustatakse aktiivselt teatud klientide rühmadele (millel on ühised tunnused teadmiste, kogemuste, finantsseisundi jne seisukohast). Turustajad peaksid samuti otsustama, mis tooted tehakse (olemasolevatele või potentsiaalsetele) klientidele kättesaadavaks omal algatusel korralduste täitmise teenuste kaudu ilma aktiivse turustamiseta, arvestades, et sellistes olukordades võib kliendiandmete kättesaadavuse tase olla väga piiratud.
32. Igal juhul, kui turustaja hindab kogu tema käsutuses oleva teabe ja andmete põhjal, mis võivad olla kogutud investeerimisteenuste või kõrvalteenuste kaudu või muudest allikatest, sealhulgas väljatöötajatelt saadud teabe põhjal, et teatud toode ei sobi praegu ega tulevikus olemasolevate või potentsiaalsete klientide vajaduste ega eripäraga, peaks ta hoiduma toote lisamisest oma tootevalikusse (st mis tooted pakutakse, kellele ja milliste investeerimisteenuste kaudu).

### **Tootejuhtimise nõuete ja sobivuse või asjakohasuse hindamise vaheline seos**

33. Turustaja kohustus määrata kindlaks tegelik sihtturg ja tagada, et toodet turustatakse vastavalt tegelikule sihtturule, ei ole asendatav sobivuse või asjakohasuse hindamisega; sihtturgu tuleb hinnata enne sobivuse ja asjakohasuse hindamist. Eelkõige peaks konkreetse toote, selle sihtturu ja seonduva turustusstrateegia kindlaksmääramine tagama, et toode jõuab klientideni, kelle vajadustele, eripäradele ning eesmärkidele vastavalt see on kujundatud, ja mitte muu kliendirühmani, kellele toode ei pruugi sobida.

### **Sihtturu kindlaksmääramine turustaja poolt: arvesse võetavad kategooriad**

34. Turustajad peaksid oma toodete sihtturu kindlaksmääramisel võtma aluseks sama kategooriate loendi mis väljatöötajadki (vt punkt 18). Siiski peaksid turustajad määratlema sihtturu konkreetsemalt ja võtma arvesse klientide liiki, kellele nad investeerimisteenuseid pakuvad, investeerimistoodete olemust ning pakutavate investeerimisteenuste liiki.
35. Kuna väljatöötaja peab määrama kindlaks potentsiaalse sihtturu, tuginedes oma teoreetilistele teadmistele ja kogemustele samalaadse tootega, määrab ta toote sihtturu kindlaks ilma eriteadmisteta üksikute klientide kohta. Seega on väljatöötaja hinnang üldisem ülevaade sellest, kuidas toote tunnused/olemus sobib teatud tüüpi investoritele, ning see tugineb tema teadmistele finantsturgudest ja varasemale kogemusele samalaadsete toodetega. Sel viisil kehtestatakse piirid abstraktsemal tasemel.
36. Teisalt peab turustaja täpselt määratlema tegeliku sihtturu, võttes arvesse väljatöötaja määratud võimaliku sihtturu piire. Turustajate otsus sihtturu kohta peaks tuginema nende teabele ja teadmistele kliendibaasi kohta ning väljatöötajalt saadud teabele (kui see on olemas) või teabele, mida turustaja ise on kättesaadava teabe uurimisel saanud (eriti juhul, kui turustaja on uus investeerimisühing, kellel pole veel piisavalt tegelikku teavet oma

klientide kohta). Turustajad peaksid kasutama väljatöötaja üldist sihtturu hinnangut koos olemasolevate andmetega oma klientide või potentsiaalsete klientide kohta, et teha kindlaks oma toote sihtturud, st klientide rühma, kellele nad hakkavad teenuste osutamise kaudu seda toodet pakkuma.

37. Selleks peaksid turustajad põhjalikult analüüsima oma kliendibaasi eripära, st olemasolevaid ja potentsiaalseid kliente (näiteks turustajal võib olla hoiustega kliente, kellele ta kavatses investeerimisteenuseid pakkuda). Turustajad peaksid kasutama kõiki oma käsutuses olevaid andmeid ja teavet, mida peetakse sel eesmärgil mõistlikult kasulikuks ja kättesaadavaks ning mis on kogutud investeerimisteenuste või kõrvalteenuste kaudu. Lisaks võivad nad kasutada kõiki oma käsutuses olevaid andmeid ja teavet, mida peetakse mõistlikult kasulikuks ja kättesaadavaks ning mis on kogutud muude allikate kaudu kui investeerimisteenuste või kõrvalteenuste pakkumine.
38. Väljatöötaja sihtturu täpsemal määratlemisel ei tohiks turustaja kalduda kõrvale selles tehtud põhiotsustest. Siiski ei saa turustajad tugineda ainult väljatöötaja sihtturgudele, arvestamata, kuidas väljatöötaja määratletud sihtturg sobib nende kliendibaasiga. Selleks peaksid turustajad rakendama spetsiaalset protsessi, mida tuleb kasutada kõigil juhtudel. Selles protsessis kohaldatakse proportsionaalsust, st kontrolli, ja vajaduse korral peaks väljatöötaja sihtturu täpsustamine turustaja poolt olema keerukamate toodete puhul intensiivsem ning lihtsamate ja enamlevinud toodete puhul vähem intensiivne. Kui turustaja jõuab protsessi tulemusena järeldusele, et väljatöötaja sihtturgu pole tarvis täpsustada, võib turustaja kasutada väljatöötaja sihtturgu sellisena, nagu see on.
39. Tavaliselt hindab turustaja sihtturgu pärast seda, kui väljatöötaja on teavitanud teda oma sihtturust. Sellegipoolest võivad väljatöötaja ja turustaja määratleda nii väljatöötaja sihtturu kui ka turustaja sihtturu, kasutades samal ajal mis tahes läbivaatamise ja täpsustamise protsessi. See võib juhtuda näiteks siis, kui väljatöötaja ja turustaja töötavad koos välja ühise sihtturu standardi toodete jaoks, mida nad tavaliselt vahetavad. Nii väljatöötaja kui ka turustaja jäävad vastutavaks oma sihtturu kindlaksmääramise kohustuse eest, nagu on kirjeldatud MiFID 2 direktiivis ja MiFID 2 delegeeritud direktiivis ning täpsustatud käesolevates suunistes sihtturu kindlaksmääramise kohta. Väljatöötaja peab siiski võtma mõistlikke meetmeid tagamaks, et tooteid turustataks määratletud sihtturule, ja turustaja peab tagama, et tooteid pakutaks või soovitataks ainult siis, kui see on klientide huvides.
40. Kui turustajad määratlevad oma tootevaliku, peavad nad pöörama erilist tähelepanu olukordadele, kus nad ei pruugi tulenevalt enda pakutavate teenuste liigist (eelkõige asjakohasuse kontrolli või ainult korralduste täitmise režiimi alusel osutatavad täitmisteenused) olla võimelised sihtturgu põhjalikult hindama. See on eriti oluline toodete puhul, mida iseloomustavad keerukus/riskiomadused (või muud asjakohased tunnused, näiteks mittelikviidsus või uuenduslikkus), samuti olukordades, kus võib esineda märkimisväärseid huvide konflikte (näiteks seoses investeerimisühingu enda või kontserni teiste üksuste väljatöötatud toodetega). Sellisel juhul on kõige olulisem, et turustajad võtaksid nõuetekohaselt arvesse kogu väljatöötaja esitatud asjakohast teavet nii sihtturu kui ka turustamisstrateegia kohta.

### **Sihtturu kindlaksmääramine: eristamine turustatava toote olemuse alusel**

41. Turustaja peaks sihtturu kindlaksmääramisel võtma muu hulgas asjakohasel ja proportsionaalsel viisil arvesse investeerimistoote olemust kooskõlas punktides 21–24 kirjeldatuga.
42. Kui väljatöötaja on määranud sihtturu kindlaks lihtsamate ja enamlevinud toodete jaoks, ei pea turustaja oma sihtturu kindlaksmääramise käigus tingimata väljatöötaja sihtturgu täpsustama.

### **Sihtturu kindlaksmääratlemine ja hindamine turustaja poolt: seos investeerimisteenustega**

43. Nagu eespool märgitud, peavad turustajad määratlema ja hindama selle klientide rühma asjaolusid ja vajadusi, kellele nad tegelikult kavatsevad toodet pakkuda või soovitada, et tagada toote ja vastavate sihtklientide vaheline sobivus. Seda kohustust tuleks kohaldada proportsionaalselt sõltuvalt mitte ainult toote olemusest (vt eespool punkt 41), vaid ka investeerimisteenuste liigist, mida investeerimisühingud pakuvad.
44. Sellega seoses tuleb märkida, et ühelt poolt mõjutavad tegeliku sihtturu eelhindamist pakutavad teenused, sest hindamist saab teha rohkem või vähem põhjalikult, olenevalt olemasolevatest kliendiandmetest, mis omakorda sõltuvad pakutavate teenuste liigist ja nende pakkumisega seotud normidest (eelkõige investeerimisnõustamine ja portfellihooldus võimaldavad saada klientide kohta rohkem teavet kui teised teenused). Teiselt poolt mõjutab sihtturu hinnang otsust selle kohta, mis liiki teenuseid hakatakse pakutama sõltuvalt toote olemusest ja kindlakstehtud sihtklientide asjaoludest ja vajadustest, arvestades, et investorkaitse tase erineb olenevalt investeerimisteenusest ja müügikohas kehtivatest normidest. Eelkõige võimaldavad investeerimisnõustamise ja portfellihoolduse teenused kõrgemal tasemel investorkaitset võrreldes asjakohasuse kontrolli või ainult korralduste täitmise režiimi alusel pakutavate teiste teenustega.
45. Seetõttu eeldatakse, et turustajad pööravad oma tootevaliku määratlemisel erilist tähelepanu olukordadele, kus nad ei pruugi enda pakutavate teenuste liigist tulenevalt olla võimelised tegema põhjalikku sihtturu hinnangut. Eriti siis, kui turustajad osutavad täitmisteenuseid ainult asjakohasuse hindamise alusel (näiteks vahendusplatvormi kaudu), peaksid nad arvestama, et suudavad tavaliselt hinnata tegelikku sihtturgu vaid klientide teadmisi ja kogemusi käsitlevate kategooriate alusel (vt punkti 18 alapunkt b); kui nad osutavad täitmisteenuseid ainult korralduste täitmise režiimis, ei ole isegi klientide teadmiste ja kogemuste hindamine tavaliselt võimalik<sup>8</sup>. Sel põhjusel peaksid investeerimisühingud pöörama erilist tähelepanu väljatöötaja pakutavale turustusstrateegiale (vt punktid 26, 49–51).
46. See on eriti oluline toodete puhul, mida iseloomustavad keerukus/riskiomadused (või muud asjakohased tunnused, nagu uuenduslikkus), samuti olukordades, kus võib esineda märkimisväärseid huvide konflikte (näiteks seoses kontserni teiste üksuste väljatöötatud toodetega või kui turustajad saavad kolmandatelt isikutelt hüvesid), pidades samal ajal

---

<sup>8</sup> Nagu eespool selgitatud (vt punkt 36), peaksid turustajad sihtturu määratlemisel lisaks investeerimisteenuste või kõrvalteenuste kaudu kogutud teabele kasutama mis tahes täiendavat teavet ja andmeid, mida peetakse mõistlikult kasulikuks ning mis võivad olla nende käsutuses ja on saadud muudest allikatest. Seetõttu võivad isegi investeerimisühingud, kes pakuvad investeerimisteenuseid asjakohasuse või ainult korralduste täitmise režiimi alusel, olla võimelised sihtturgu põhjalikumalt hindama.

silmas klientidele asjakohasuse kontrolli alusel müügikohas võimaldatavat piiratud kaitset (või kaitse puudumist ainult korralduste täitmise režiimis). Sel juhul on kõige olulisem, et turustajad võtaksid nõuetekohaselt arvesse kogu väljatöötaja esitatud asjakohast teavet nii võimaliku sihturu kui ka turustamisstrateegia kohta. Näiteks kui väljatöötaja sihtturg kirjeldab toodet, millel on erilised omadused ja mis nõuab mitte ainult üksikasjalikke kliendi teadmisi ja kogemusi, vaid ka konkreetset finantsseisundit ja ainulaadseid eesmärke/vajadusi, võib turustaja järgida ettevaatlikku lähenemisviisi ja seda oma tootevalikusse mitte lisada (kuigi investeerimisühing suudab eelnevalt hinnata toote sobivust kliendibaasile teadmiste ja kogemuste poolest).

47. Pealegi – arvestades kliendikaitse vähenemist, kui kättesaadav teave pole piisav sihtturule täieliku hinnangu tagamiseks –, turustajad võivad lasta klientidel tegutseda nõustamiseta pärast seda, kui nad on kliente hoiatanud, et investeerimisühing ei ole võimeline hindama, kas sellised tooted neile täielikult sobivad.
48. Ja vastupidi, kui turustajad kavatsevad klientidele või potentsiaalsetele klientidele teatud toodet mis tahes viisil soovitada või aktiivselt turustada või kaasata see toode portfelli haldusse, tuleks alati põhjalikult hinnata sihtturgu.

### **Turustaja turustusstrateegia**

49. Turustaja peaks arvesse võtma väljatöötaja määratletud turustusstrateegiat ja seda kriitiliselt analüüsima. Siiski, kui väljatöötaja on subjekt, kellele ei kohaldu MiFID 2 ja kes ei ole seega kohustatud turustusstrateegiat kindlaks määrama, peaks turustaja määratlema oma isikliku turustusstrateegia, võttes arvesse teavet kliendibaasi ja pakutavate teenuste liigi kohta.
50. Eelkõige võib turustaja, kes võtab nõuetekohaselt arvesse väljatöötaja kavandatud turustusstrateegiat, järgida ettevaatlikumat lähenemisviisi, pakkudes investeerimisteenusid, mis pakuvad kõrgemal tasemel investorkaitset, näiteks investeerimisenõustamist. Näiteks kui väljatöötaja arvab, et konkreetse toote omadused sobivad turustamisstrateegiaga nõustamiseta teenuste kaudu, võib turustaja siiski leida, et tulenevalt tema praeguste või tulevaste klientide eripärast (näiteks väga piiratud teadmised ja kogemused seda liiki tootesse investeerimise kohta, ebastabiilne finantsseisund ning väga lühiajalised eesmärgid) on investeerimisenõustamine nende huvide tagamiseks sobivaim vahend.
51. Samuti võib turustaja teatud juhtudel järgida väljatöötaja määratletud turustusstrateegiaga võrreldes vähem ettevaatlikku lähenemisviisi. Näiteks kui väljatöötaja leiab, et konkreetset toodet tuleb selle eriomaduste tõttu pakkuda investeerimisenõustamise kaudu, võib turustaja toote täitmisteenusete kaudu teha teatud kliendisegmendile ikkagi kättesaadavaks. Sellisel juhul eeldab ESMA, et turustaja teeb seda alles pärast toodete ja sihtklientide omaduste põhjalikku analüüsi. Lisaks tuleb sellest otsusest teavitada väljatöötajat, sest turustajal on kohustus esitada väljatöötajale müügiteavet viisil, mis võimaldab väljatöötajal seda oma tootejuhtimisprotsessis ja sobivate turustajate valikul arvesse võtta (nagu on kirjeldatud punktides 21–22).

### **Portfelli haldus, portfelli põhine lähenemine, riskimaandamine ja mitmekesisustamine**

52. Pakkudes kliendile portfelli põhise lähenemise ja portfelli halduse raames investeerimisnõustamist, võib turustaja kasutada tooteid mitmekesistamise ja riskimaandamise eesmärgil. Selles kontekstis tohib müüa tooteid väljaspool toote sihtturgu, kui portfelli tervikuna või finantsinstrumendi ja selle riskimaandamise kombinatsioon kliendile sobib.
53. Turustajapoolne sihtturu kindlaksmääramine ei piira sobivuse hindamist. See tähendab, et teatud juhtudel võivad sihtturu määratluse ja kliendi individuaalse sobivuse vahel olla lubatud kõrvalekalded, kui toote soovimine või müümine vastab portfelli seisukohast kehtestatud sobivusnõuetele ja muudele kohaldatavatele juriidilistele nõuetele (sealhulgas nendele, mis on seotud huvide konfliktide, tasude ja hüvede avalikustamise, kindlakstegemise ja haldamisega).
54. Turustaja ei pea teavitama väljatöötajat positiivse sihtturu välisest müügist, kui see müük on ette nähtud mitmekesistamiseks ja riskimaandamiseks ning on siiski sobiv, võttes arvesse kliendi kogu portfelli või maandatavat riski.
55. Toodete müügist negatiivsele sihtturule tuleks väljatöötajat alati teavitada ja see tuleks kliendile teatavaks teha, isegi kui müügi eesmärk on mitmekesistamine või riskimaandamine. Isegi mitmekesistamise eesmärgil peaks müük negatiivsele sihtturule olema harv nähtus (vt ka punktid 67–74).

#### **Väljatöötaja ja turustaja korrapärane läbivaatus, et hinnata, kas tooted ja teenused jõuavad sihtturule**

56. MiFID 2 direktiivi artikli 16 lõige 3 ja MiFID 2 delegeeritud direktiivi artiklid 9 ja 10 nõuavad, et väljatöötajad ja turustajad kontrolliks tooteid korrapäraselt, et hinnata, kas toode vastab kindlaksmääratud sihtturu vajadustele, eripäradele ja eesmärkidele ning kas kavandatud turustusstrateegia on asjakohane.
57. Väljatöötajad peaksid proportsionaalselt kaaluma, mis teavet nad vajavad läbivaatuse tegemiseks ja kuidas seda teavet koguda. Kooskõlas MiFID 2 delegeeritud direktiivi põhjendusega 20 võib asjakohane teave sisaldada näiteks kasutatud turustuskanalite ja väljaspool sihtturgu tehtud müügi osakaalu andmeid, kokkuvõtlikku teavet klientide liikide kohta ning kokkuvõtet esitatud kaebustest ja küsimustest, mida väljatöötaja on esitanud klientide valimile tagasiside saamiseks. Selline teave võib olla koondatud ja ei pea olema esitatud instrumendi- ega müügipõhiselt.
58. MiFIDi väljatöötajate tehtavate läbivaatuste toetamiseks peavad turustajad andma neile müügiteavet ja vajadusel muud asjakohast teavet, mis võib olla turustaja enda perioodilise läbivaatuse tulemus. Peale selle peaksid turustajad arvesse võtma andmeid ja teavet, mis võivad viidata sellele, et nad on konkreetse toote või teenuse sihtturu valesi määratlenud või et toode või teenus ei vasta enam määratletud sihtturu tingimustele, näiteks kui toode muutub turumuutuste tõttu mittelikviidseks või väga volatiilseks. Sellisele teabele kohaldatakse proportsionaalsuse põhimõtet ja selle võib üldiselt esitada koondatud kujul, mitte instrumendi- ega müügipõhiselt. Siiski tuleb konkreetse instrumendi kohta teavet anda juhul, kui see on teatud üksikinstrumendi seisukohast oluline (nt turustaja jõuab järeldusele, et konkreetse toote sihtturg oli valesi määratud).

59. Väljaspool väljatöötaja sihtturgu toimunud müügi kohta teabe esitamisel peaksid turustajad teatama kõigist otsustest, mida nad on teinud väljaspool sihtturgu müümiseks või väljatöötaja soovitatava turustusstrateegia laiendamiseks, ning jagama teavet väljaspool sihtturgu tehtud müügi kohta (sealhulgas müük negatiivsele sihtturule), võttes arvesse punktis 54 nimetatud erandeid.

### **Selliste toodete turustamine, mille välja töötanud subjektidele ei kohaldata MiFID 2 tootejuhtimise nõudeid**

60. Investeeringusühingud, kes turustavad tooteid, mille ei ole välja töötanud subjektid, kellele kohaldatakse MiFID 2 tootejuhtimise nõudeid, peaksid rakendama vajalikku hoolsuskohustust, et pakkuda oma klientidele asjakohast teenindustaset ja kaitset võrreldes olukorraga, kus toode on kujundatud vastavalt MiFID 2 tootejuhtimise nõuetele.

61. Kui toode ei ole kujundatud vastavalt MiFID 2 tootejuhtimise nõuetele (näiteks investeerimistooted, mille on välja andnud subjektid, kellele ei kohaldata MiFID 2 tootejuhtimise nõudeid), võib see mõjutada teabe kogumise protsessi või sihtturu kindlaksmääramist.

- **Sihtturg:** turustaja määratleb sihtturu ka siis, kui väljatöötaja ei määratle sihtturgu<sup>9</sup> (vt punkt 34). Seega, isegi kui investeerimisühing ei saa väljatöötajalt sihtturu kirjeldust ega teavet toote heakskiitmise protsessi kohta, peab ta määrama kindlaks „oma“ sihtturu. Seda tuleks teha asjakohasel ja proportsionaalsel viisil (vt punkt 21).
- **Teabekogumisprotsess:** turustajad võtavad kõik mõistlikud meetmed tagamaks, et väljatöötajalt saadud tooteteabe tase oleks usaldusväärse ja piisava standardiga, tagamaks, et tooteid turustataks sihtturu eripära, eesmärkide ja vajaduste kohaselt<sup>10</sup>. Kui kogu asjakohane teave ei ole avalikult kättesaadav (nt PRIIPide<sup>11</sup> põhiteabedokumentide või prospekti kaudu), peaksid mõistlikud meetmed hõlmama väljatöötaja või tema esindajaga kokkuleppe sõlmimist, et saada kogu asjakohane teave, mis võimaldab turustajal tema sihtturgu hinnata. Avalikult kättesaadavat teavet võib aktsepteerida ainult juhul, kui see on selge, usaldusväärne ja koostatud vastavalt regulatiivsetele nõuetele<sup>12</sup>. Näiteks on aktsepteeritav teave, mis on avalikustatud prospektidirektiivi, läbipaistvusdirektiivi, eurofondide direktiivi, alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi või kolmandate riikide samaväärsete nõuete kohaselt.

62. Punktis 61 osutatud kohustus kehtib esmasel ja järelturul müüdavate toodete suhtes ning seda kohaldatakse proportsionaalselt olenevalt sellest, mis ulatuses on avalik teave kättesaadav, ja toote keerukusest<sup>13</sup>. Seega ei nõua teave lihtsamate ja enamlevinud toodete, näiteks lihtaktsiate kohta tavaliselt kokkulepet väljatöötajaga, vaid selle võib saada

---

<sup>9</sup> Vt MiFID 2 delegeeritud direktiivi artikli 10 lõige 1.

<sup>10</sup> Vt MiFID 2 delegeeritud direktiivi artikli 10 lõike 2 punkt 3.

<sup>11</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 26. novembri 2014. aasta määrus (EL) nr 1286/2014 jae- ja kindlustuspõhiste investeerimistoodete (PRIIPid) põhiteabedokumentide kohta (ELT 352, 9.12.2014, lk 1–23).

<sup>12</sup> Vt MiFID 2 delegeeritud direktiivi artikli 10 lõige 2.

<sup>13</sup> Vt MiFID 2 delegeeritud direktiivi artikli 10 lõike 2 punkt 3.

selliste toodete kohta regulatiivsetel eesmärkidel avaldatud mitmesugustest teabeallikatest.

63. Kui turustajal ei ole võimalik saada piisavat teavet toodete kohta, mille on välja töötanud subjektid, kellele ei kohaldata MiFID 2 tootejuhtimise nõudeid, ei saa investeerimisühing täita oma MiFID 2 direktiivist tulenevaid kohustusi ning peab seetõttu hoiduma nende lisamisest oma tootevalikusse.

#### **Tootejuhtimise nõuete kohaldamine selliste toodete turustamisel, mis töötati välja enne MIFID 2 direktiivi kohaldamise kuupäeva**

64. Tooted, mis töötati välja ja turustati enne 3. jaanuari 2018, ei tohiks kuuluda MiFID 2-s sätestatud tootejuhtimise nõuete kohaldamisalasse.
65. Tooted, mis töötati välja enne 3. jaanuari 2018, kuid turustati investoritele pärast 3. jaanuari 2018, peaksid kuuluma turustajatele kohaldatavate tootejuhtimise nõuete kohaldamisalasse, eelkõige iga finantstoote sihtturu kindlaksmääramise nõude seisukohast. Sellises olukorras peaks turustaja tegutsema nii, nagu väljatöötaja oleks subjekt, kellele ei kehti MiFID 2 tootejuhtimise nõuded. Kui väljatöötaja on (vabatahtlikkuse / turustajatega sõlmitud kaubanduskokkulepete alusel) vastavalt käesolevatele suunistele kindlaks määranud sihtturu, võib turustaja pärast kriitilist analüüsi tugineda selle sihtturu määratlusele.
66. Väljatöötaja peaks selliste toodete sihtturu siiski kindlaks määrama hiljemalt järgmise toote läbivaatuse protsessitsükli käigus, mis toimub vastavalt MiFID 2 artikli 16 lõikele 3 pärast 3. jaanuari 2018. Seejärel peaks turustaja kaaluma seda sihtturu oma läbivaatusprotsessis.

#### **V.4. Suunised nii väljatöötajaid kui ka turustajaid puudutavate küsimuste kohta**

##### **„Negatiivse“ sihtturu kindlaksmääramine ja müük väljaspool positiivset sihtturu**

67. Investeerimisühing peaks kaaluma, kas toode on vastuolus teatud sihtklientidega („negatiivne“ sihtturg)<sup>14</sup>. Seda tehes peaks investeerimisühing kohaldama samu kategooriaid ja põhimõtteid, nagu on märgitud punktides 13–20 ja 34–40. Kooskõlas positiivse sihtturu kindlaksmääramisel järgitud lähenemisviisiga saab väljatöötaja, kellel ei ole otsest seost lõppklientidega, määratleda negatiivse sihtturu teoreetiliselt, st sõnastada üldisema ülevaate sellest, kuidas konkreetse toote eriomadused ei sobi teatavatele investorirühmadele; turustaja, võttes arvesse väljatöötaja üldisemat ülevaadet negatiivsest sihtturust ja oma kliendibaasi teavet, suudab siis täpsemalt määratleda klientide rühma, kellele ta ei tohi konkreetset toodet turustada. Peale selle peab turustaja kindlaks tegema kõik klientide rühmad, kelle vajadustele, eripärale ja eesmärkidele ei ole teatud toote turustamisega seotud teenus sobiv.
68. Väljatöötajate ja turustajate positiivse sihtturu hinnangus kasutatavad sihtturu teatud omadused aitavad automaatselt tuvastada investorid, kellele toode ei sobi, vastandlike

---

<sup>14</sup> Vt MiFID 2 delegeeritud direktiivi artikli 9 lõige 9 ja artikli 10 lõige 2.

omaduste kaudu (näiteks kui toode sobib kokku investeerimiseesmärgiga „spekulatsioon“, ei sobi see „väikse riskiga“ eesmärkide saavutamiseks). Sellisel juhul võib ettevõtte määratleda negatiivse sihtturu, märkides, et toode või teenus ei sobi klientidele väljaspool positiivset sihtturu.

69. Jällegi on oluline arvestada proportsionaalsuse põhimõtet. Võimaliku negatiivse sihtturu hindamisel sõltuvad tegurite ja kriteeriumide hulk ning üksikasjad toote omadustest, eriti selle keerukusest või riskihinnangust (st lihttootel on tõenäoliselt väiksem potentsiaalsete investorite rühm, kellele toode ei sobi, samas kui keerukamal tootel võib olla suurem rühm kliente, kellele finantsinstrument ei sobi).
70. Võib esineda olukordi, kus tooteid võib müüa väljaspool positiivset sihtturu teatud asjaoludel ja kus kõik muud õiguslikud nõuded on täidetud (sealhulgas avalikustamise, sobivuse või asjakohasuse, huvikonfliktide tuvastamise ja haldamisega seotud nõuded). Kuid need juhud peaksid olema põhjendatud juhtumi asjaoludega, kõrvalekalde põhjus tuleks selgelt dokumenteerida ja vajaduse korral lisada sobivusaruandesse.
71. Kuivõrd negatiivne sihtturg viitab selgelt klientidele, kelle vajaduste, eripära ja eesmärkidega toode ei sobi ning kellele toodet ei tohiks turustada, peab müük selle rühma investoritele olema harv, kõrvalekalde põhjendus peab olema kaalukas ja eeldatavasti peab see olema põhjendatum kui põhjendus müügi kohta väljaspool positiivset sihtturu.
72. Näiteks toodete müük väljaspool sihtturu võib toimuda nõustamiseta müügi tulemusel (st kliendid pöörduvad investeerimisühingu poole kindla toote ostmiseks ilma, et see oleks neile toodet aktiivselt turustanud või neid mingil viisil mõjutanud) või kui investeerimisühingul ei ole kogu vajalikku teavet, et teostada põhjalik hindamine selle kohta, kas klient kuulub sihtturu – mis võib juhtuda näiteks ainult asjakohasuse režiimi alusel toimivatel täitmisplatvormidel. Eeldatakse, et tootejuhtimiskorra raames analüüsivad ettevõtted juba eelnevalt selliseid olukordi ja võtavad vastutustundlikult vastu otsuse, kuidas neid olukordi lahendada, kui need ette tulevad, ja et klientidega suhtlevaid töötajaid teavitatakse juhtorgani tasandil kokkulepitud lähenemisviisist, et nad saaksid seda järgida. Investeerimisühingud peaksid võtma arvesse ka nende toodete olemust, mida nad kavatsesid klientidele pakkuda (näiteks keerukuse/riski osas), ja klientide huvide konflikti olemasolu (näiteks kui müüakse enda väljatöötatud finantsinstrumente), samuti nende ärimudelit. Mõni investeerimisühing võib näiteks kaaluda võimalust keelata teatud klientidel negatiivsel sihtturul tegutseda, võimaldades samas teistel klientidel teha tehinguid finantstoodetega, mis asuvad „hallis“ alas, st positiivse ja negatiivse sihtturu vahel.
73. Kui turustaja saab näiteks kliendi kaebuse või muude allikate ja andmete analüüsi kaudu teada, et teatud toote müük väljaspool eelnevalt kindlaks määratud sihtturu on muutunud kaalukaks nähtuseks (näiteks hõlmatud klientide arvukuse tõttu), on oluline, et sellist teavet võetaks pakutavate toodete ja seotud teenuste perioodilise läbivaatuse käigus vajalikul määral arvesse. Sellisel juhul võib turustaja teha näiteks järelduse, et algselt tuvastatud sihtturg ei olnud õige ja see tuleb läbi vaadata või et seonduv turustusstrateegia ei ole toote jaoks sobiv ning see tuleb läbi vaadata.
74. Väljatöötajat tuleks teavitada sellistest sihtturu kõrvalekalletest (müük väljaspool positiivset turgu või negatiivsel turul), mis võivad olla väljatöötaja tootejuhtimisprotsessis asjakohased (eriti kui need korduvad), võttes arvesse punktis 54 nimetatud erandeid.



## **Sihtturunõuete kohaldamine hulгимüügiturgudel tegutsevatele investeerimisühingutele (st kutseliste klientide ja võrdsete vastaspooltega)**

### *Kutselised kliendid ja võrdsed vastaspoolled vahendusahela osana*

75. MiFID 2 direktiivi artikli 16 lõikes 3 sätestatud nõudeid kohaldatakse sõltumata kliendi olemusest (jae-, kutseline klient või võrdne vastaspool). Samal ajal täpsustatakse MiFID 2 direktiivi artikli 16 lõikes 3 ja artikli 24 lõikes 2, et sihtkliendid peavad olema „lõppkliendid“. See tähendab, et investeerimisühingul ei ole vaja määratleda vahendusahelas sihtturgu teistele investeerimisühingutele (kutselised kliendid ja võrdsed vastaspoolled), vaid pigem peab ta sihtturu kujundama lõppkliendi silmas pidades (st viimane klient vahendusahelas). Lõppkliendi konkreetne liik tuleb märkida lõike 18 punktis a osutatud kliendiliigi kategoorias.
76. Kui kutseline klient või võrdne vastaspool ostab toote kavatsusega müüa seda teistele klientidele, toimides seega vahendusahela lülina, ei tohi teda lugeda lõppkliendiks.
77. Sellisel juhul tegutseb kutseline klient (või võrdne vastaspool) turustajana ja peab järgima turustajatele kehtivaid tootejuhtimise nõudeid.
78. Näiteks kui investeerimisühing müüb toote võrdsele vastaspoolele, kes ostab toote ja kavatsseb seda kutselistele või jaeklientidele laiemalt turustada, peab võrdne vastaspool kooskõlas enda kui turustaja kohustustega vastava sihtturu ümber hindama. Kui võrdne vastaspool muudab seejärel toodet enne edasist turustamist, tähendab see tõenäoliselt seda, et toode peab vastama nii väljatöötajate kui ka turustajate tootejuhtimise sätetele.

### *Kutselised kliendid ja võrdsed vastaspoolled kui lõppkliendid*

79. MiFIDI klientide liigitamise raamistik kohandab äritegevuse kaitset vastavalt iga kliendikategooria (st jae-, kutseliste klientide ja võrdsete vastaspoolte) vajadustele. Hulgituru kontekstis (mis hõlmab ainult kutselisi kliente ja ainult võrdseid vastaspooli) võimaldab MiFID lähtuda teatud eeldustest klientide teadmiste ja kogemuste kohta investeerimisriskide mõistmisel.
80. MiFID 2 kohustab investeerimisühinguid tagama, et nende välja töötatud ja/või turustatavad tooted oleks kavandatud lõppkliendide määratletud sihtturu vajaduste rahuldamiseks vastavas kliendikategoorias<sup>15</sup>. Seega peaksid investeerimisühingud konkreetse toote asjakohase sihtturu hindamisel kaaluma sobivat kliendikategooriat ja seda, kas see võimaldab neil lähtuda teatud eeldustest lõppkliendide teadmiste ja kogemuste kohta.

### *Kutselised kliendid kui lõppkliendid*

81. Investeerimisühingutel on õigus eeldada, et kutselistel klientidel on vajalikud teadmised ja kogemused, et mõista riske, mis on seotud konkreetsete toodete või teenustega, mille kutselisteks klientideks<sup>16</sup> nad on liigitatud. MiFID direktiiv teeb sellest hoolimata vahet

---

<sup>15</sup> Vt MiFID 2 direktiivi artikli 16 lõike 3 kolmas lõik ja artikli 24 lõige 2.

<sup>16</sup> Vt MiFID 2 direktiivi II lisa.

kutseliste ja valikuliste kutseliste klientide vahel – sätestades, et viimase kategooria klientide puhul ei tohi eeldada, et neil on kutseliste klientidega võrreldavad teadmised ja kogemused.

82. Seepärast peavad investeerimisühingud oma sihtturu kindlaksmääramisel arvesse võtma jae- ja kutseliste klientide eeldatavate teadmiste erinevusi ning kutseliste klientide kategoorias valikuliste kutseliste klientide ja kutseliste klientide kui selliste teadmiste erinevusi <sup>17</sup>. Näiteks lähenemisviiside kontrastsus peab arvestama erinevate kliendikategooriate teadmise- ja kogemusprofiilide erinevusi.
83. On võimalik, et mõnel tootel (näiteks sellistel, mis sobivad jaemüügi massiturul turustamiseks) on laialdaselt määratletud sihtturg, mis võib hõlmata nii jae- kui ka kutselisi kliente. Selliseid tooteid, näiteks eurofondide osakuid või aktsiaid, võib vaikumisi käsitada toodetena, mis omavad kutselisi kliente hõlmavat sihtturgu. Kuid mõnel teisel tootel, eriti keerukate riskiprofiilidega toodetel, on kitsamalt määratletud sihtturg. Näiteks võib tingimusega vahetusvõlakirja sihtturg koosneda ainult sellistest kutselistest või valikulistest kutselistest klientidest, kes mõistavad tõenäoliselt nende toodetega seotud keerukust.

#### *Võrdsed vastaspoolled kui lõppkliendid*

84. MiFID direktiivi õigusraamistik tunnustab võrdseid vastaspooli kõige kogenumate investorite ja kapitalituru osalistena, mistõttu välistatakse nende klientide suhtes mitmed kaitsenõuded. MiFID 2 eesmärk on aga suurendada mittejaeklientidele pakutavat kaitset, laiendades teatud teabe- ja aruandlusnõudeid investeerimisühingute suhetele võrdsete vastaspooltega. Kuigi investeerimisühingud ei ole kohustatud kohaldama MiFID 2 artikli 24 nõudeid (v.a lõiked 4 ja 5) võrdsete vastaspooltega tehtavate tehingute sõlmimisel (MiFID 2 artikli 30 lõige 1), peavad nad siiski tagama, et nad tegutsevad „ausalt, õiglaselt ja professionaalselt“ ja suhtlevad võrdsete vastaspooltega viisil, mis on „õiglane, selge ja mitteeksitav“. Pealegi kohaldatakse MiFID 2 artikli 16 lõikes 3 sätestatud nõudeid sõltumata kliendi olemusest (jae-, kutselised kliendid või võrdsed vastaspoolled).
85. Kui lõppklientide sihtturg koosneb ainult võrdsetest vastaspooltest, on üldine hinnang tõenäoliselt vähem põhjalik. Võrdsetel vastaspooltel on tõenäoliselt üksikasjalik arusaam turukeskkonnast, kaubanduslikust tasuvusest ja muudest konkreetse investeerimisotsusega seotud olulistest teguritest ja riskidest.

---

<sup>17</sup> Vt MiFID 2 direktiivi II lisa punkti II.1 teine lõik.